



REPUBLIC OF GHANA

MINISTRY OF FINANCE

Reforço da posição negocial do governo através de uma análise financeira rigorosa

**Sr Samuel Arkhurst, Director, Gestão de Tesouraria e da Dívida,
Ministério das Finanças do Gana**

**DIÁLOGO DE POLÍTICA VIRTUAL SUBORDINADO À NEGOCIAÇÃO DE CONTRATOS
JUSTOS E EQUILIBRADOS COM CREDORES/INVESTIDORES EM ÁFRICA - CABRI**



*Stay Safe: Protect yourself and others.
Observe the COVID-19 Health and Safety Protocols.*



Alice: **“Sabe dizer-me que caminho devo tomar para sair daqui?”** O gato Cheshire : “Isso depende muito de para onde quer ir.” Alice: “Não me importa para onde.” O gato Cheshire : “Então, qualquer caminho serve.”





Estrutura

- INTRODUÇÃO
 - SÍNTESE DAS DIFERENTES FONTES DE FINANCIAMENTO DA DÍVIDA
 - CONDIÇÕES DE FINANCIAMENTO (TAXA DE JURO, VENCIMENTO, MOEDA, ETC),
 - AVALIAÇÃO DO EMPRÉSTIMO ETC EM RELAÇÃO À ESTRATÉGIA DE MÉDIO PRAZO PARA A GESTÃO DA DÍVIDA (EMPD), AVALIAÇÃO DE SUSTENTABILIDADE DA DÍVIDA (ASD), ETC
 - QUADRO REGULAMENTAR PARA CONTRAIR EMPRÉSTIMOS
 - DESAFIOS
 - CONCLUSÃO
-

SÍNTESE DAS DIFERENTES FONTES DE FINANCIAMENTO DA DÍVIDA

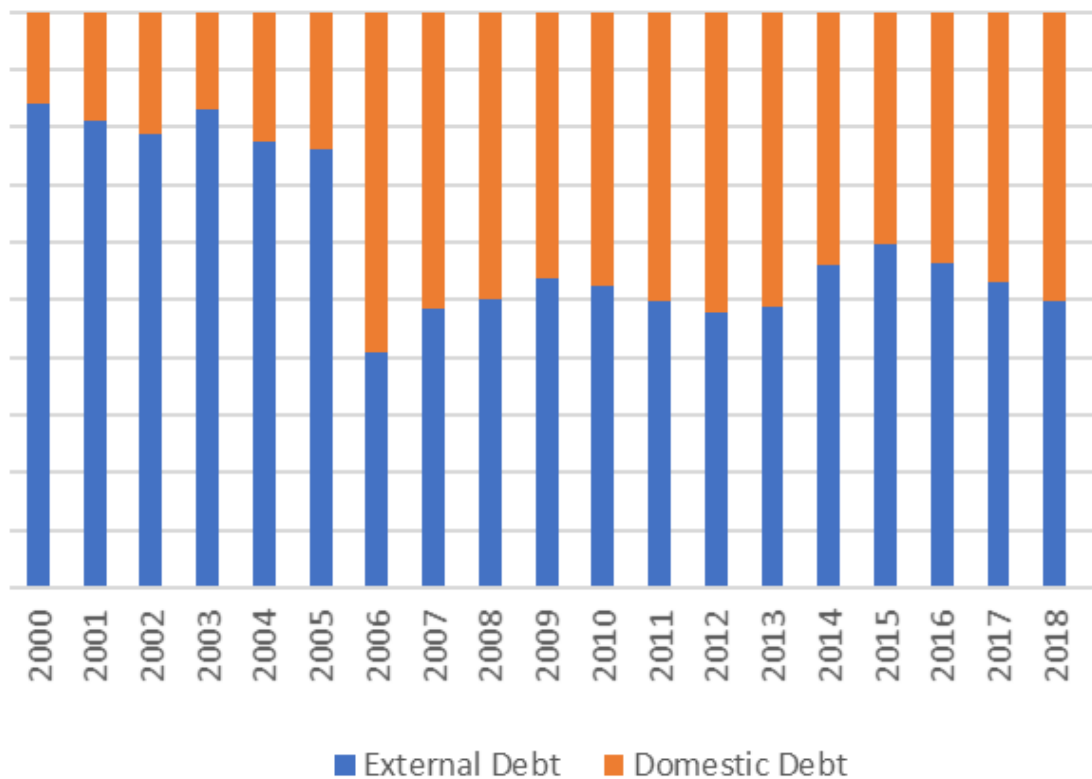
Fontes para o financiamento do orçamento

Fontes de financiamento público

Impressão de dinheiro	Inflação
Contração interna de empréstimos	Dívida e + efeito de expulsão
Contração de empréstimos externos	Dívida e crises sistémicas
Venda de activos	Sustentabilidade
Atrasados	Efeito de expulsão
Subvenções estrangeiras	Previsibilidade e diminuição
Recursos naturais	Sustentabilidade

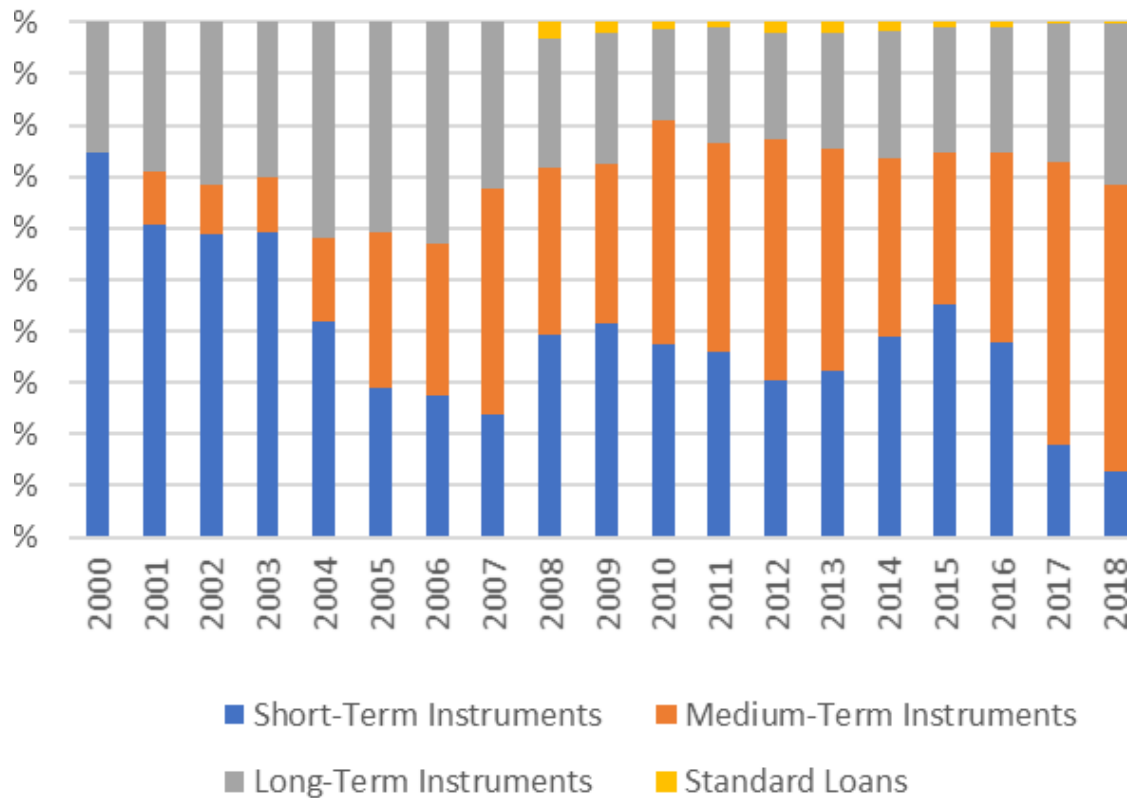
- As receitas nacionais são a fonte ideal.
- Todas as demais fontes de financiamento têm implicações.
- Porquê?

A estrutura do stock da dívida total no Gana mudou, indicando uma mudança da fonte de financiamento



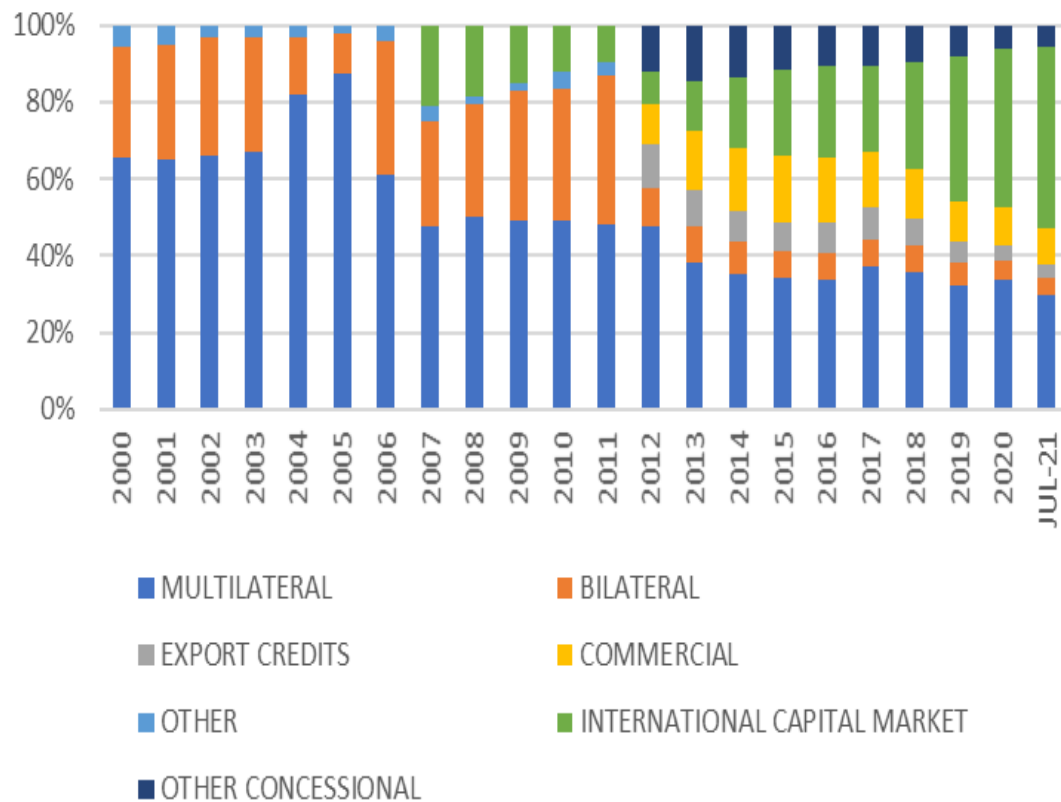
- As fontes de financiamento são a dívida interna e a dívida externa
- A proporção da dívida externa era de 84% e a da dívida interna era de 16% na viragem do milénio
- Duas décadas depois, a externa perfaz 48 % e a interna 52%
- O que levou a esta situação?

A estrutura do stock da dívida interna também sofreu mudanças ao longo do tempo



- Redução de notas do tesouro ao longo do tempo.
- Instrumentos de médio a longo prazo com o passar dos anos
- Abordagem de “bookbuilding” para títulos e leilões para notas do tesouro
- Operadores do mercado primário para as notas do tesouro; especialistas em mercado obrigacionista dos operadores do mercado primário lidam com obrigações
- Bolsa de valores

A estrutura do stock da dívida externa também muda ao longo do tempo



- Na viragem do milénio, predominava o financiamento multilateral
- Volvidos 20 anos, o mercado internacional de capitais predomina
- Qual a razão por esta evolução
- Quais são as implicações disto?.....

CONDIÇÕES DE FINANCIAMENTO (TAXA DE JURO,
VENCIMENTO, MOEDA, ETC)

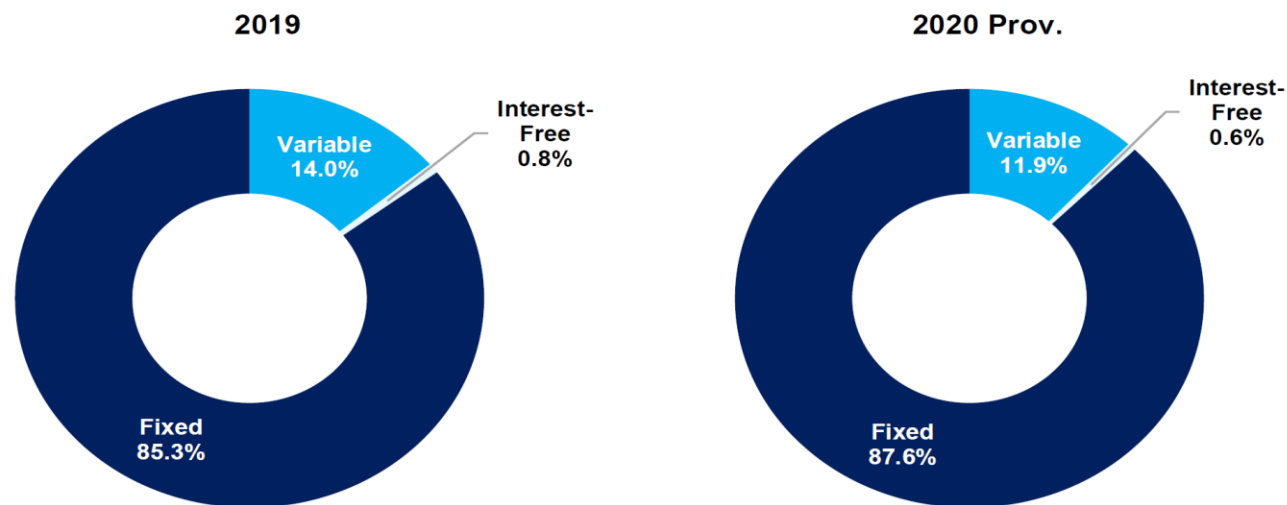
No Gana, a composição das moedas está a mudar devido aos preços, etc.

Moeda	2019	2020 Prov.
	<i>(in percent)</i>	
USD	70.7	70.0
Euro	16.6	17.3
CNY	2.6	3.8
GBP	1.9	2.2
JPY	3.0	2.0
Other currencies	5.3	4.5

- Os empréstimos contraídos em euros estão a aumentar devido à competitividade do seu preço
- A taxa Euribor é negativa há quase quatro anos, e está prevista para manter-se baixa na próxima década
- Atenção: Há que comparar a composição das reservas e das receitas de exportação com a composição das moedas

O crédito a taxa de juro fixa domina o financiamento do Gana - Eurobond

- Taxas fixas, que criam certeza nos pagamentos de juros face a taxas variáveis associadas a incertezas nos juros a pagar.
- Analisar as perspectivas económicas futuras para identificar os factores que provocam a volatilidade das taxas de juro variáveis.



Evolução do mercado financeiro

- **Transacções LIBOR:** A indústria de serviços financeiros está a afastar-se das taxas LIBOR para “taxas sem risco”, ou “taxas quase sem risco”
- EURIBOR – não se prevê que deixe de ser utilizada
- GBP LIBOR – A Autoridade de Conduta Financeira do Reino Unido (FCA) anunciou a cessação da taxa LIBOR em GBP, EUR, CHF, JPY e USD de 1s, 2m a partir de 31 de Dezembro de 2021. A FCA prevê a conversão activa até ao 3^o trimestre de todos os contratos em GBP LIBOR que vencem após 2021.
- A cessação do USD LIBOR entraria em vigor a partir de 30 de Junho de 2023. O “Fed” (banco de reserva federal) notificou os bancos para cessarem a celebração de novos contratos utilizando a USD LIBOR como taxa de referência até 31 de Dezembro de 2021.

Seguro de risco politico (SRP)

- Existem dois tipos de fornecedores de SRP:
 - Seguradoras privadas - AIG, Starr Insurance e Atradius.
 - Seguradoras publicas - empresas de garantia de investimentos com apoio público orientadas para a promoção dos objectivos de política externa e de desenvolvimento internacional desse governo, como as agências de crédito à exportação dos EUA, a Overseas Private Investment Corporation (OPIC), a Agência Multilateral de Garantia de Investimentos (MIGA), o Banco Asiático de Desenvolvimento e a Agência Africana de Seguros Comerciais (African Trade Insurance Agency)
- Actualmente, a taxa de mitigação dos riscos para empréstimos de 5 e 7 anos é de 2,8% p.a. e 2,95% p.a., respectivamente.

AVALIAÇÃO DO EMPRÉSTIMO ETC EM RELAÇÃO À ESTRATÉGIA DE
MÉDIO PRAZO PARA A GESTÃO DA DÍVIDA (EMPD), AVALIAÇÃO
DE SUSTENTABILIDADE DA DÍVIDA (ASD), ETC

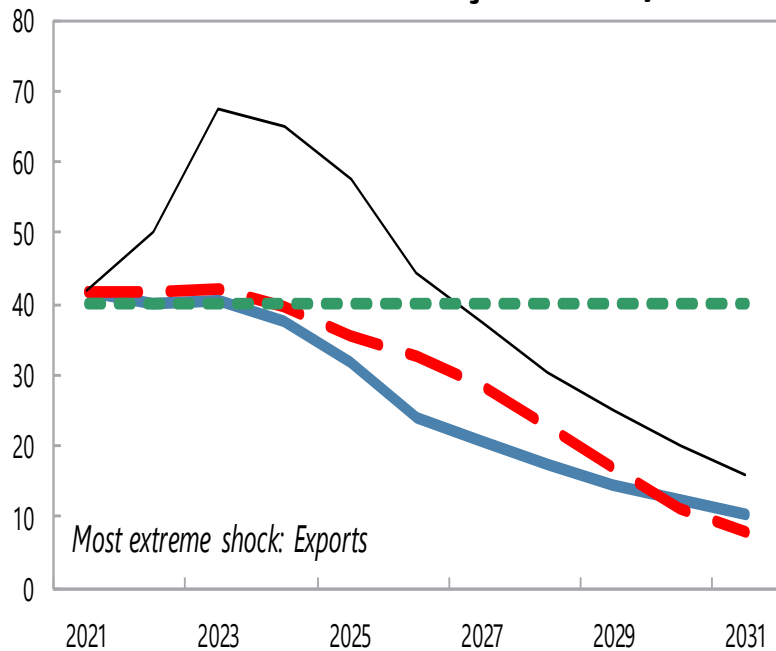
Processos e procedimentos antes de contrair empréstimos

- 1) Antes de contrair empréstimos ou emitir títulos :
 - a) preparamos ou actualizamos a análise de sustentabilidade da dívida (ASD) – rácios de solvência / rácios de liquidez / resultados;
 - b) Actualizamos a Estratégia de Médio Prazo para a Gestão da Dívida (EMPD) - relação custo / risco; e
 - c) Preparamos um Plano Anual de Endividamento e Recuperação (PAER), acompanhado de um programa ou calendário de emissão de obrigações nacionais – informação aos mercados

Análise da Sustentabilidade da Dívida

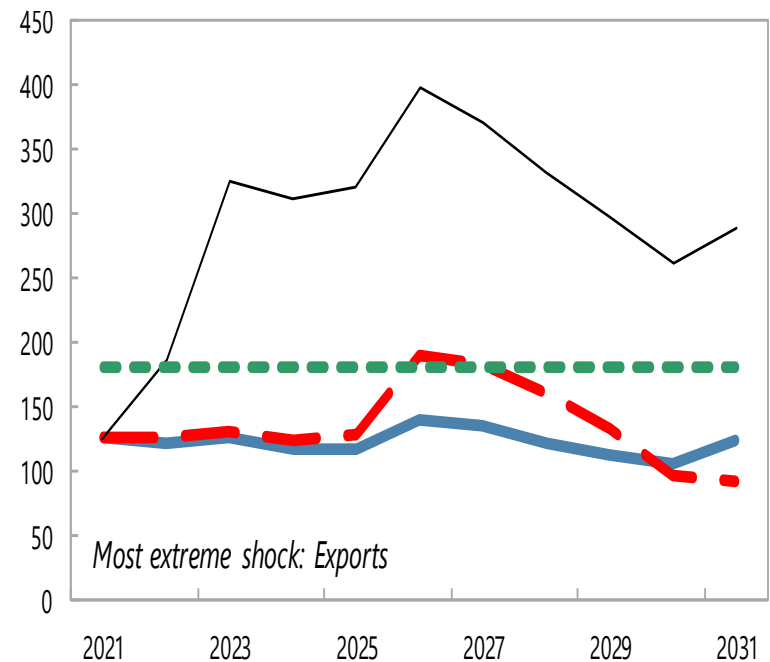
- *Resultados da ASD externa*

Valor actual da relação dívida/PIB



— Baseline - - - - - Historical scenario

Valor actual da relação dívida / exportações

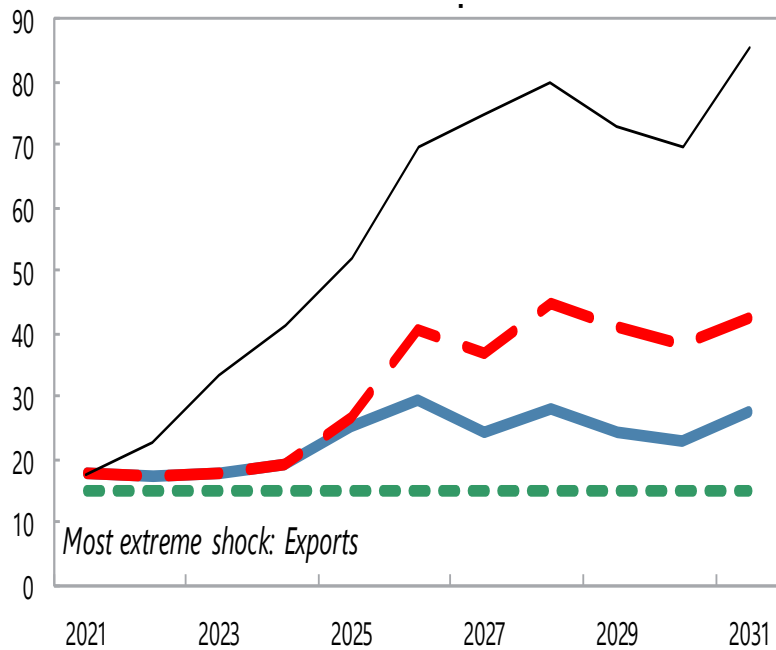


— Most extreme shock 1, - - - - - Threshold

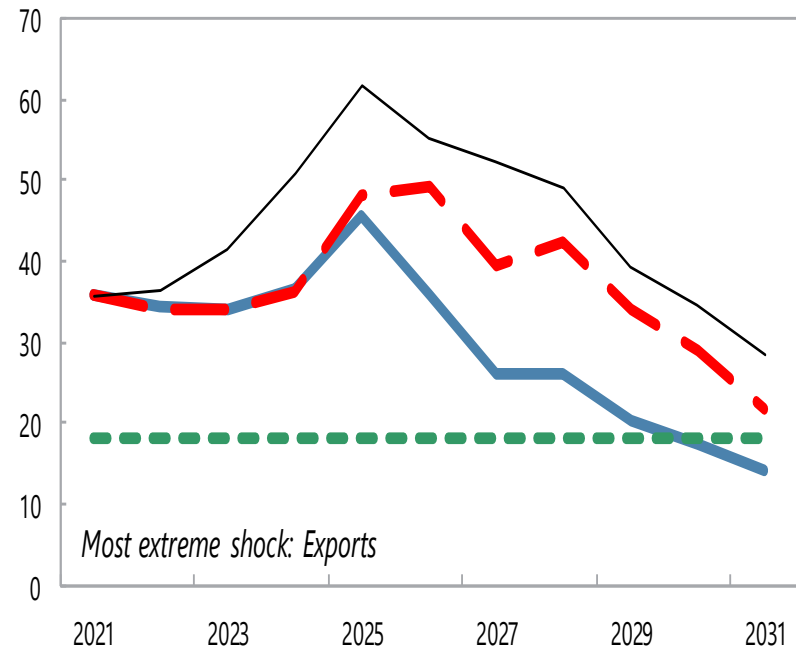
Análise da Sustentabilidade da Dívida Cont...

- Resultados da ASD externa (cont)...

Relação serviço da dívida/exportações



Relação serviço da dívida/receitas



— Baseline

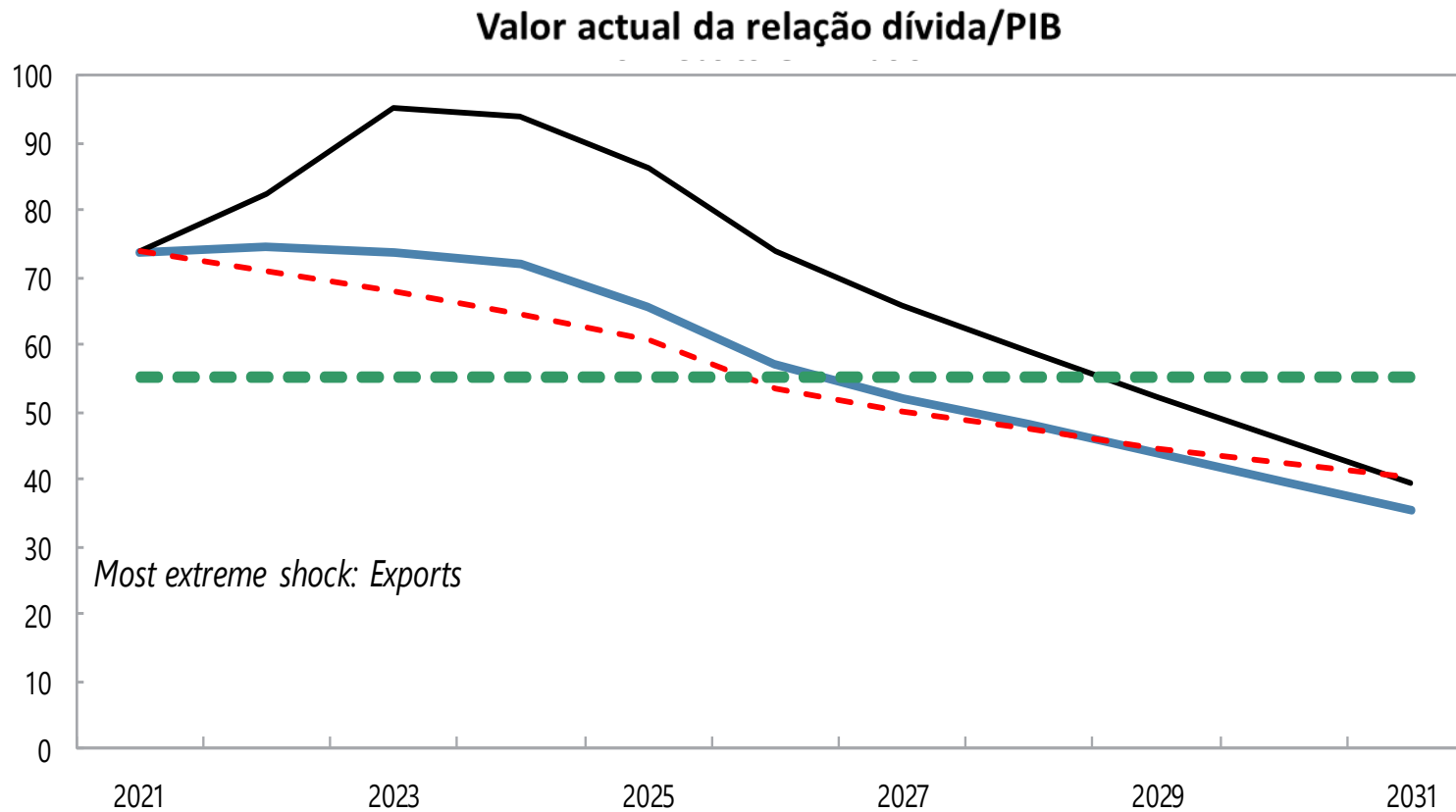
- - - Historical scenario

— Most extreme shock 1,

- - - Threshold

Análise da Sustentabilidade da Dívida Cont...

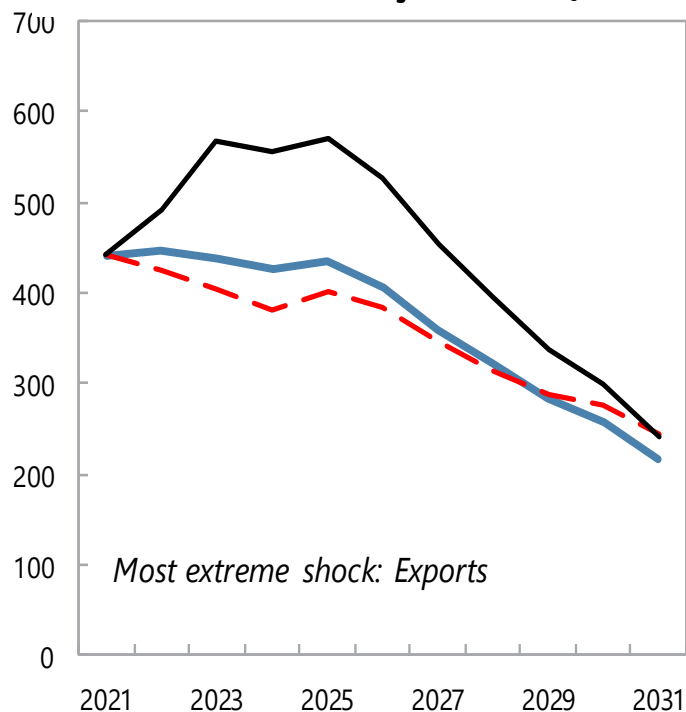
- *Resultados da ASD pública*



Análise da Sustentabilidade da Dívida Cont ...

- *Results of the Public DSA cont'd...*

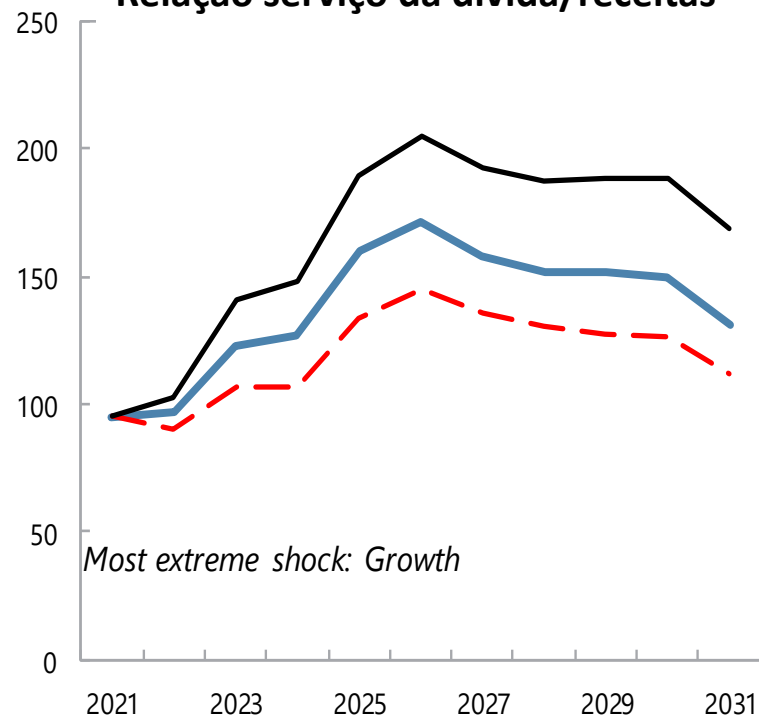
Valor actual da relação dívida/receitas



Most extreme shock: Exports

- Baseline
- - - TOTAL public debt benchmark

Relação serviço da dívida/receitas



Most extreme shock: Growth

- Most extreme shock 1/
- - - Historical scenario

Custos e Riscos da Carteira de Dívida Existente

Risk Indicators		2016	2017	2018	2019	2020 Prov.	
Custo da dívida	Média ponderada IR (%)	11.3	10.6	10.7	11.0	11.7	
	Prazo médio de vencimento (ATM) – Anos (Total)	7.7	8.2	8.7	9.8	9.4	
	Prazo médio de vencimento (ATM) – Anos (Div. externa)	9.3	9.1	10.8	12.4	12.9	
Risco de refinanciamento	Prazo médio de vencimento (ATM) – Anos (Div. interna)	5.5	7.2	6.8	5.8	4.8	
	Dívida a vencer em 1 ano (% do total)	28.1	17.7	17.6	15.3	14.3	
	Dívida a vencer em 1 ano (% da div. externa)	7.2	6.7	6.2	4.7	3.1	
	Dívida a vencer em 1 ano (% da div. interna)	54.5	29.5	28.4	31.7	28.8	
	Prazo médio até refixação (ATR) – Anos (Total)	7.2	7.9	8.5	9.5	9.2	
	Prazo médio até refixação (ATR) – Anos (Div. externa)	8.6	8.5	10.3	12.0	12.5	
Risco da taxa de juro	Prazo médio até refixação (ATR) – Anos (Div. interna)	5.5	7.2	6.8	5.8	4.8	
	Refixação da dívida em 1 ano (% do total)	38.7	25.9	24.1	21.7	19.2	
	Refixação da dívida em 1 ano (% da div. externa)	26.1	22.5	19.5	15.2	11.9	
	Refixação da dívida em 1 ano (% da div. interna)	54.5	29.5	28.4	31.7	28.8	
	Dívida a taxa fixa (% do total)	87.5	90.0	91.9	92.5	94.1	
	Risco cambial	Dívida em divisas (% do total)	55.7	52.0	48.5	50.6	46.5
		Dívida em divisas ST (% das reservas)	23.0	14.8	14.1	17.3	13.4

Limites de endividamento

1. O limite de endividamento é informado pelo orçamento anual
2. O limite engloba todas as modalidades de dívida externa
3. O limite é orientado pelas vulnerabilidades da dívida e avaliação de risco nas mais recentes ASD, EMPD, e plano de empréstimos e recuperação aprovado
4. Em função do resultado da avaliação de risco e das vulnerabilidades, limites de endividamento podem ser definidos:
 - a. em relação ao stock de dívida;
 - b. em relação à contratação de novos empréstimos externos; e
 - c. em termos do valor nominal ou actual (VA)
5. O limite é aplicável a todos os empréstimos públicos e com garantia do Estado.
6. Os limites são divulgados na Declaração Orçamental e na Política Económica, no Apêndice 10C

Análise de preços

A estratégia de gestão da dívida e a ASD definem a forma como o preço de um empréstimo é negociado:

- Taxas – as taxas totais cobradas, a frequência do pagamento, quanto os nossos pares estão a pagar por transacções semelhantes, quais os factores susceptíveis de fazer aumentar as taxas, como comissões de reserva e de alteração, honorários advocatórios, associando-as aos factores de gestão do projecto
- **Outras taxas directas** – comissão de reserva, taxa de gestão, taxa de agência, taxas de incumprimento) em oposição às taxas indirectas (comissões de alteração, custo de rescisão, despesas jurídicas quando o período de negociação e documentação é prorrogado)

Análise de preços (cont)

A estratégia de gestão da dívida e a ASD definem como o preço de um empréstimo é negociado:

- **Custo dos juros** – e demais taxas equiparadas a juros
- Custo dos seguros e a forma como é financiado (adiantado e pago directamente, adiantado e financiado, ou pago anualmente como uma taxa de juro).
- Calcular o custo global para comparar com outras facilidades e pares semelhantes
- Evitar criar precedentes, pois estes serão utilizados por outros credores em transacções futuras
- Identificar eventuais factores de risco como o desfasamento da moeda (moeda de projecto diferente da moeda de empréstimo)
- O comportamento de cada uma das taxas e a redacção legal (a redacção legal pode alterar a forma como uma taxa é calculada)

Termos e condições...

- Período de disponibilidade (corresponde ao período de construção do projeto; pode ser alargado?)
- Período de carência (aplica-se aos juros e ao capital ou apenas ao capital, em função do tipo de projecto. Para projectos auto-financiados, o período de carência é suficiente para proporcionar conforto para reembolsos)
- Prazo (a prorrogação do prazo está prevista na estratégia? Em função do tipo de projecto, qual o prazo mais comportável para o reembolso sem colocar pressão sobre os fluxos de tesouraria).
- Condições de pagamento - trimestral, anual ou semestral
- Período de pagamento – o número de dias para pagar uma factura
- Condições precedentes à eficácia dos empréstimos – volume de documentos a apresentar
- Frequência de pagamento – está em conformidade com os procedimentos administrativos locais, frequentemente é um pagamento trimestral

QUADRO REGULAMENTAR PARA CONTRAIR EMPRÉSTIMOS

Enquadramento jurídico

1. O enquadramento jurídico para o endividamento público no Gana:
 - a) Constituição da República do Gana de 1992;
 - b) Lei de Gestão das Finanças Públicas (*Public Financial Management Act*, 2016 (Act 921));
 - c) Regulamentos relativos à Gestão das Finanças Públicas (*Public Financial Management Regulations*, 2019 (L.I. 2378));
 - d) Lei de Responsabilidade Orçamental (*Fiscal Responsibility Act*, 2018 (Act 982));
 - e) Lei relativa aos contratos públicos (*Public Procurement Act*, 2003 (Act 663)), conforme alterações introduzidas em 2016 (Lei 914), conforme as orientações;
 - f) Lei da Indústria de Valores Mobiliários (*Securities Industry Act*, 2016 (Act 929));
 - g) Regulamentos da Indústria de Valores Mobiliários (*Securities Industry Regulations*, 2003 (L.I. 1728)); e
 - h) As demais directrizes relevantes. (Direito internacional)


Governança e estrutura institucional

- 1) A governança e a estrutura organizacional para o endividamento no Gana consiste em uma ou mais das seguintes instituições:
 - a. Parlamento do Gana;
 - b. Conselho de Ministros;
 - c. Ministério das Finanças;
 - d. Banco Central do Gana;
 - e. Comissão Nacional de Planeamento do Desenvolvimento;
 - f. Ministério Público;
 - g. Comissão de Valores Mobiliários;
 - h. Serviço de Auditoria do Gana;
 - i. Direcção de Contas do Estado;
 - j. Ministérios, Departamentos e Agências;
 - k. Empresas Públicas/do Estado; e
 - l. Assembleias Metropolitanas, Municipais e Distritais.

DESAFIOS

Desafios e perspectivas para o futuro

- A avaliação incorrecta dos projectos pode afectar os resultados da análise financeira. (O actual regulamento PIM prevê condições prévias para a aceitação do projecto)
- Boa interpretação da linguagem jurídica, que tem implicações para o financiamento. (Participação na capacitação do pessoal e colaboração efectiva com o gabinete jurídico)
- As propostas não solicitadas proporcionam dificuldades operacionais (calcular as taxas de todas as análises financeiras realizadas.)

The image shows a partial view of the flag of Guinea-Bissau on the left side. The flag consists of three horizontal stripes of red, yellow, and green, with a black five-pointed star in the center of the yellow stripe. The flag is set against a white background with a curved grey shadow effect.

“Digam-me e eu irei esquecer; mostrem-me e poderei lembrar-me; **incluam-me e eu compreendo.**” — provérbio chines

FIM DA
APRESENTAÇÃO

The coat of arms of Guinea-Bissau is located in the bottom right corner. It features a central shield with a blue field containing a white star and a green field containing a white cross. The shield is flanked by two golden eagles with their wings spread, and a golden banner is positioned below the shield.